

DIFI-Report

– 3. Quartal 2014 –

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen. Die Salden für die Segmente ergeben sich aus den prozentualen positiven und negativen Antworten der Umfrageteilnehmer auf die Frage nach der Lage und der Finanzierungserwartung für den deutschen Immobilienmarkt. Der DIFI wird in Kooperation von JLL und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) erhoben und veröffentlicht.

DIFI hält den Stand der Vorquartale

Finanzierungssituation erreicht Höchstniveau

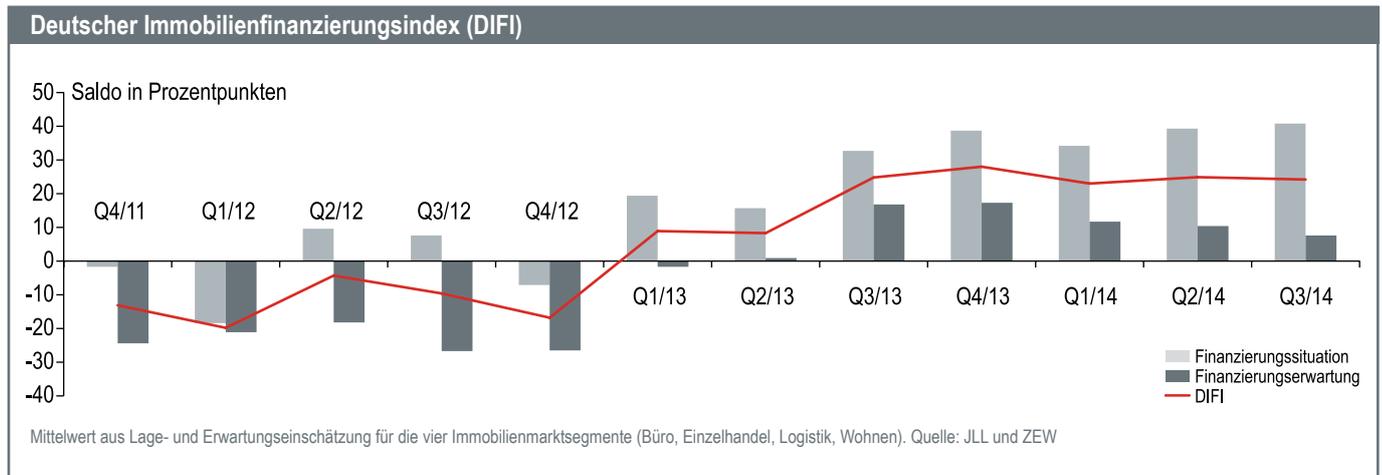
Erwartungen deuten auf Verfestigung der derzeitigen Situation hin

Sonderfrage: Auswirkungen von AQR und Stresstest auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung



Excellent
Good
Average

Positives Finanzierungsumfeld trotz nachlassender Konjunkturdynamik



Anzeichen für Anhalten der sehr guten Finanzierungslage im kommenden Halbjahr

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** signalisiert weiterhin ein attraktives Umfeld für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Deutschland. Von leicht weniger optimistischen, nun stabilen Erwartungen getrieben, verlor der Gesamtindex im 3. Quartal 2014 mit nunmehr **24,2 Punkten** zwar 0,7 Punkte gegenüber dem Vorquartal. Zugleich markiert die Bewertung der aktuellen Finanzierungssituation (40,8 Punkte) einen neuen Höchststand.

Das neue Allzeithoch bei der Finanzierungssituation resultiert maßgeblich aus positiven Einschätzungen zum Segment der Büroimmobilien, wo ein Anstieg der Lageeinschätzung um 6,3 Punkte gegenüber dem Vorquartal auf nun 54,0 Punkte zu verzeichnen ist. Die Finanzierungsexperten – befragt werden sowohl Finanzierungsgeber als auch Finanzierungsnehmer – zeigen sich bei diesen Einschätzungen größtenteils unbeeindruckt von der nachlassenden Konjunkturdynamik in Deutschland. Dies dürfte unter anderem auf die abermals expansiven geldpolitischen Maßnahmen zurückzuführen sein, die durch die Europäische Zentralbank im Juni 2014 getätigt wurden.¹ Nahezu drei Viertel der Befragten gehen binnen sechs Monaten von unverändert positiven Finanzierungsbedingungen aus. Ein weiterhin im Plus verharrender Saldo von 7,6 Punkten für die Finanzierungserwartungen lässt sogar leichtes Aufwärtspotenzial möglich erscheinen. Jedoch teilen diese Einschätzung im Verlauf der letzten drei Quartale zunehmend weniger Experten. Dies spiegelt sich in einem um 2,8 Punkte rückläufigen Saldo der Finanzierungserwartung wider (-9,7 Punkte im Vergleich zum 4. Quartal 2013).

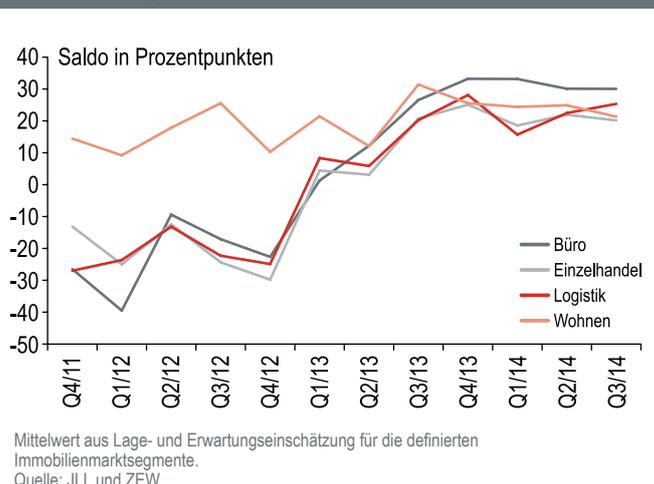
¹Die am 4. September 2014 durchgeführte Senkung des Leitzinses auf nunmehr 0,05 Prozent erfolgte nach Abschluss des Umfragezeitraums am 11. August 2014.

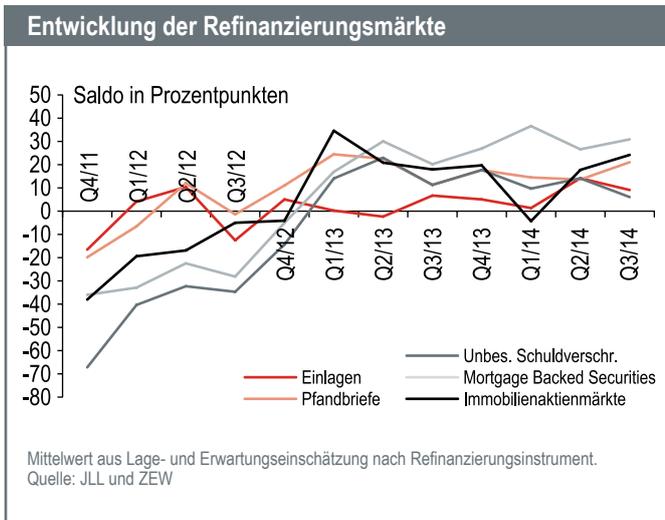
Finanzierungserwartungen reduzieren sich für drei Segmente

Die bereits seit einigen Quartalen zu beobachtende Strukturverschiebung zwischen Lage- und Erwartungseinschätzungen betrifft insbesondere die Segmente Büro- und Einzelhandelsimmobilien sowie auch Wohnimmobilien. Bei allen drei Nutzungsarten ist der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen der aktuellen Lage inzwischen etwa neunmal so hoch wie der Saldo für die Erwartungen. Dies deutet darauf hin, dass die Experten allmählich nur noch geringe Spielräume für weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen in diesen Segmenten sehen. Bezüglich der Finanzierung von Logistikimmobilien haben sich die Erwartungen indessen weiter aufgehellt.

In der Gesamtschau der vier im DIFI abgebildeten Nutzungsarten liegen die Mittelwerte aus Lage- und Erwartungseinschätzungen weiter nahezu gleichauf zwischen 20 und 30 Punkten und bleiben damit auf dem Niveau der letzten Quartale. Spitzenreiter bleiben mit 30,1 Punkten Büroimmobilien, das Logistiksegment löst das Segment Wohnen auf dem zweiten Platz ab.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart





Refinanzierung: Wachsende Zurückhaltung bei unbesicherten Schuldverschreibungen

Lage und Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten werden von den Umfrageteilnehmern in Summe weiterhin positiv bewertet. In Einzelbetrachtung ergeben sich im Vergleich zum Vorquartal jedoch nennenswerte Verschiebungen. Das aktuelle Umfeld für Emissionen unbesicherter Anleihen stellt sich aus Sicht der Finanzierungsexperten weniger günstig dar als noch vor drei Monaten. Dies zeigt sich in einem Rückgang der Lagebeurteilung um 9,2 Punkte, bei einer um 6,9 Punkte ebenfalls gesunkenen Erwartungseinschätzung. Anders als noch im Vorquartal geht die Mehrzahl der Experten zudem davon aus, dass Refinanzierungen durch unbesicherte Schuldverschreibungen für Banken binnen sechs Monaten teurer werden. Währenddessen weisen Pfandbriefe und Immobilienaktien hinsichtlich der Erwartungen für die kommenden sechs Monate die größten Zuwächse im Vergleich zum Vorquartal auf. Die optimistischen Einschätzungen zur Entwicklung des Pfandbriefmarktes spiegeln sich ebenfalls wider in einer erwarteten Verringerung der Spreads gegenüber öffentlichen deutschen Anleihen.

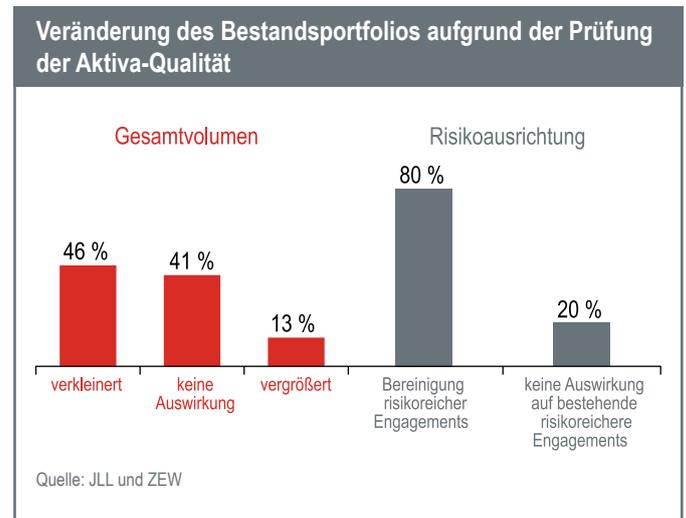
Auswirkungen der Prüfung der Aktiva-Qualität und des bevorstehenden Stresstests

In Vorbereitung einer einheitlichen Bankenaufsicht in der Eurozone führt die Europäische Zentralbank derzeit gemeinsam mit den nationalen Bankenaufsichtsbehörden eine Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review, AQR) durch. Die Prüfung begann im Oktober 2013, endet voraussichtlich im Oktober 2014 und betrifft rund 130 Kreditinstitute, davon 24 mit Sitz in Deutschland. Die Ergebnisse des AQR werden eine wesentliche Grundlage für den bevorstehenden Stresstest in Abstimmung mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) darstellen. Ein Teil der Finanzierungsexperten beobachtet derzeit im Zusammenhang mit dem AQR Veränderungen im Be-

standportfolio gewerblicher Immobilienfinanzierungen betroffener Banken. So nimmt eine relative Mehrheit von 46 Prozent der Umfrageteilnehmer eine Verkleinerung des Bestandsportfolios einzelner Banken wahr. Der Fokus liegt 80 Prozent der Experten zufolge dabei auf der Bereinigung risikoreicher Engagements.

Im Hinblick auf die Auswirkungen des bevorstehenden Stresstests auf das derzeitige Neugeschäft betroffener Kreditinstitute sieht eine relative Mehrheit von 44 Prozent der Experten eine Verringerung des Neuvergabevolumens von gewerblichen Immobilienfinanzierungen. Bezüglich der Risikoausrichtung wird dabei laut 59 Prozent der Teilnehmer ein stärkerer Fokus auf risikoarme Finanzierungen gelegt. Diese Risikoausrichtung hat gemäß der Finanzierungsspezialisten unter anderem eine Erhöhung der Margen bei der Finanzierung von Value Add-Objekten zur Folge.

Zugleich sehen ca. 40 Prozent der Befragten weder bei Bestand noch bei Neuvergabe gewerblicher Immobilienfinanzierungen nennenswerte Auswirkungen von AQR und Stresstest.



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2014

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	31,0	(+ 1,3)	62,4	(- 3,1)	6,7	(+ 1,8)	24,2	(- 0,7)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	54,0	(+ 6,3)	46,0	(- 6,3)	0,0	(+/- 0,0)	54,0	(+ 6,3)
Einzelhandel	40,4	(+ 4,0)	55,3	(- 8,3)	4,3	(+ 4,3)	36,1	(- 0,3)
Logistik	41,3	(+ 7,2)	52,2	(-13,7)	6,5	(+ 6,5)	34,8	(+ 0,7)
Wohnen	40,5	(- 3,4)	57,4	(+ 6,2)	2,1	(- 2,8)	38,4	(- 0,6)
Alle Nutzungsarten	44,1	(+ 3,6)	52,7	(- 5,6)	3,2	(+ 2,0)	40,8	(+ 1,5)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	16,3	(- 3,7)	73,5	(+ 1,0)	10,2	(+ 2,7)	6,1	(- 6,4)
Einzelhandel	17,0	(+ 2,0)	70,2	(- 7,3)	12,8	(+ 5,3)	4,2	(- 3,3)
Logistik	25,0	(+ 6,1)	65,9	(- 7,1)	9,1	(+ 1,0)	15,9	(+ 5,1)
Wohnen	12,8	(- 8,8)	78,7	(+11,1)	8,5	(- 2,3)	4,3	(- 6,5)
Alle Nutzungsarten	17,8	(- 1,1)	72,1	(- 0,6)	10,2	(+ 1,7)	7,6	(- 2,8)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	20,0	(- 4,3)	71,1	(+ 0,8)	8,9	(+ 3,5)	11,1	(- 7,8)
Pfandbriefe	30,7	(+ 1,5)	67,3	(+ 1,4)	2,0	(- 2,9)	28,7	(+ 4,4)
Unbes. Schuldversch.	19,5	(- 2,1)	70,7	(- 5,0)	9,8	(+ 7,1)	9,7	(- 9,2)
Mortgage Backed Securities	36,8	(+ 4,4)	63,2	(- 4,4)	0,0	(+/- 0,0)	36,8	(+ 4,4)
Immobilienaktienmärkte	38,9	(+ 4,6)	50,0	(-10,0)	11,1	(+ 5,4)	27,8	(- 0,8)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	11,9	(- 0,6)	83,3	(- 1,1)	4,8	(+ 1,7)	7,1	(- 2,3)
Pfandbriefe	15,6	(+ 6,8)	82,2	(- 3,1)	2,2	(- 3,7)	13,4	(+10,5)
Unbes. Schuldversch.	14,6	(- 1,0)	73,2	(- 4,9)	12,2	(+ 5,9)	2,4	(- 6,9)
Mortgage Backed Securities	27,8	(+ 3,6)	69,4	(- 3,0)	2,8	(- 0,6)	25,0	(+ 4,2)
Immobilienaktienmärkte	26,5	(+12,7)	67,6	(-11,7)	5,9	(- 1,0)	20,6	(+13,7)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekendarlehen	9,8	(+ 4,8)	58,8	(- 6,2)	31,4	(+ 1,4)	-21,6	(+ 3,4)
Ungedekte Bankschuldversch.	35,4	(+20,0)	52,1	(-12,0)	12,5	(- 8,0)	22,9	(+28,0)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	60,9	(+ 4,1)	39,1	(- 4,1)	0,0	(+/- 0,0)	60,9	(+ 4,1)
Underwriting (Volumen)	68,2	(+ 8,7)	31,8	(- 8,7)	0,0	(+/- 0,0)	68,2	(+ 8,7)

Bemerkung: An der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 28.07.2014–12.08.2014 beteiligten sich 53 Experten. Abgefragt wurden die Einschätzungen zur Marktsituation (vergangene sechs Monate) und zur Markterwartung (kommende sechs Monate). Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien sowie die Veränderungen in Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal (Δ Vorquartal). Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und negativen Antwortkategorien (wie z.B. „verbessert“ und „verschlechtert“). Der DIFI berechnet sich als ungewichtetes Mittel aus den Salden der Finanzierungssituation sowie der Finanzierungserwartung aller Nutzungsarten. Werte werden dabei auf die erste Nachkommastelle gerundet.



ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Kontakte JLL

Jörg Schürmann

Head of Corporate Finance Germany
Frankfurt
tel +49 (0) 69 2003 1211
joerg.schuermann@eu.jll.com
Internet: jll.de

Helge Scheunemann

Head of Research Germany
Hamburg
tel +49 (0) 40 350011 225
helge.scheunemann@eu.jll.com
Internet: jll.de

Kontakt ZEW

Dr. Oliver Lerbs

Department International Finance and Financial Management
tel +49 (0) 621 1235 147
fax +49 (0) 621 1235 223
lerbs@zew.de
Internet: www.zew.de; www.zew.eu

Copyright © ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH und JONES LANG LASALLE GmbH, 2014.

Dieser Bericht wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten, aber für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die enthaltenen Meinungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Historische Entwicklungen sind kein Indiz für zukünftige Ergebnisse. Dieser Bericht ist nicht für den Vertrieb oder die Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Finanzanlage bestimmt. Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Empfehlungen berücksichtigen nicht individuelle Kundensituationen, -ziele oder -bedürfnisse und sind nicht für die Empfehlung einzelner Wertpapiere, Finanzanlagen oder Strategien einzelner Kunden bestimmt. Der Empfänger dieses Berichtes muss seine eigenen unabhängigen Entscheidungen hinsichtlich einzelner Wertpapiere oder Finanzanlagen treffen. Die Jones Lang LaSalle GmbH und das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.